

Bitcoin: A Unique Diversifier

Why bitcoin's appeal to investors lies in its detachment from traditional risk and return drivers

BlackRock.



Este documento es una traducción del texto original publicado por BlackRock.

Los autores originales de este documento son Samara Cohen, Robert Mitchnick y Rusell Brownback.



🔴 Disclaimer: este documento y su contenido son solo para fines informativos y no constituyen una oferta de venta o intercambio, una solicitud de compra o recomendación de ningún valor, criptomoneda o producto relacionado, ni constituye una oferta para proporcionar inversión asesoramiento u otros servicios relacionados por parte de Crypto Mercados y Pymes. Crypto Mercados y Pymes puede tener una inversión financiera con las criptomonedas discutidas en este video. Al traducir este documento, NO se han tenido en cuenta las necesidades financieras o de inversión individuales del lector ni se ofrece ningún consejo financiero o de inversión. Información errónea, una traducción incorrecta, información modificada o adicional podría hacer que la información de este documento sea incorrecta o quede desactualizada.



Prólogo

Bitcoin ha pasado por un viaje histórico en sus 15 años de existencia, desde su origen en la oscuridad hasta convertirse en un activo que, en mayor o menor medida, es poseído por un creciente número de individuos e instituciones en todo el mundo. Mientras que las primeras ofertas de Bitcoin para nuestros clientes en BlackRock se lanzaron en 2022, los años anteriores representaron un periodo importante de estudio, monitoreo y compromiso con los clientes.

Como fiduciarios, buscamos proporcionar acceso y opciones a los clientes para satisfacer sus necesidades individuales. Al igual que con cualquier otra clase de activos, cuando los clientes expresan la necesidad de acceso, trabajamos para ofrecerles más opciones de inversión. Pero ofrecerles opciones es solo el primer paso: también debemos examinar de cerca el rendimiento e involucrarnos en nuestra propia investigación para educar a los clientes.

En el caso de Bitcoin, nos esforzamos por aplicar este mismo enfoque medido a nuestros clientes, a medida que buscan nuestras perspectivas sobre este activo altamente único y relativamente novedoso. **Creemos que Bitcoin, por su naturaleza como un activo global, descentralizado, de suministro fijo y no soberano, tiene factores de riesgo y retorno distintos de las clases de activos tradicionales, y que no están correlacionados a largo plazo**. Mantenemos esta convicción incluso cuando el comportamiento de los mercados a corto plazo ocasionalmente diverge (en algunos casos profundamente) de lo que sugerirían las características fundamentales de Bitcoin.

Observamos esto tan recientemente como el 5 de agosto de 2024, cuando Bitcoin experimentó una caída del 7% en un solo día junto con una caída del 3% en el S&P 500, ya que los mercados globales enfrentaron una fuerte corrección relacionada con el desmantelamiento de operaciones con el yen japonés. Este episodio coincidió con una serie de eventos específicos de Bitcoin relacionados con la distribución y liquidación de bancarrotas largamente pendientes (Genesis, Mt. Gox) que ya se estaban desarrollando en los tres días anteriores. Eso se vio exacerbado por la búsqueda de liquidez causada por la venta masiva de mercados globales que estaba en marcha.

Como ha sido un patrón común durante estos episodios ocasionales de co-movimientos negativos a corto plazo con las acciones, el precio de Bitcoin rebotó,



superando su nivel previo a la caída dentro de los tres días. Vemos este patrón como instancias en las que los fundamentos prevalecen eventualmente sobre las reacciones comerciales a corto plazo. **Como dijo Warren Buffett, "El mercado de valores es un dispositivo para transferir dinero de los impacientes a los pacientes"**. Esta sabiduría también ha sido cierta para el mercado de Bitcoin a lo largo de su historia.

Presentamos en este informe nuestro mejor intento de capturar, en respuesta al gran interés de nuestros clientes, las dinámicas de Bitcoin hoy en día en lo que respecta a riesgo, retorno e interacciones con carteras. Lo hacemos reconociendo la etapa temprana en la que se encuentra Bitcoin en su viaje, y la rapidez con la que su adopción y comprensión por parte de la comunidad inversora global está evolucionando.

Introducción

Puntos clave:

- Los inversores que consideran asignar capital a Bitcoin están lidiando con cómo analizarlo en relación con los activos financieros tradicionales, dadas las propiedades únicas de Bitcoin y su historia limitada.
- Bitcoin, con su alta volatilidad, es obviamente un activo “de riesgo” en términos independientes. Sin embargo, la mayoría de los factores de riesgo y de retorno potenciales que enfrenta Bitcoin son fundamentalmente diferentes de los activos tradicionales “de riesgo”, lo que lo hace inapropiado para la mayoría de los marcos financieros tradicionales, incluido el marco de “riesgo encendido” vs. “riesgo apagado” utilizado por algunos comentaristas macroeconómicos.
- La naturaleza de Bitcoin como un activo escaso, no soberano y descentralizado ha llevado a algunos inversores a considerarlo como una opción de refugio seguro en tiempos de temor y en torno a ciertos eventos geopolíticamente disruptivos.
- A largo plazo, la trayectoria de adopción de Bitcoin probablemente estará impulsada por la intensidad de las preocupaciones sobre la estabilidad monetaria global, la estabilidad geopolítica, la sostenibilidad fiscal de EE. UU. y la estabilidad política de EE. UU. Esto es lo opuesto a la relación que generalmente se atribuye a los “activos de riesgo” tradicionales en relación con tales fuerzas.



¿Es Bitcoin un activo de "riesgo encendido" o "riesgo apagado"?

Esta es una de las preguntas más comunes que nuestros clientes nos hacen al considerar invertir en Bitcoin por primera vez. **Creemos que la naturaleza única de Bitcoin lo hace inadecuado para este y la mayoría de los otros marcos financieros tradicionales, y que los factores de retorno a largo plazo de Bitcoin están fundamentalmente descorrelacionados con otras fuentes de retorno en carteras**.

Aunque Bitcoin ha sido volátil y ha tenido episodios breves de co-movimientos con las acciones (particularmente durante episodios de cambios bruscos en las tasas de interés reales en dólares estadounidenses o la liquidez), **la correlación a largo plazo de Bitcoin con las acciones y los bonos ha sido baja, y sus rendimientos históricos a largo plazo han sido vastamente superiores a los de todas las principales clases de activos**.

En horizontes temporales más largos, creemos que los impulsores de la adopción de Bitcoin probablemente serán distintos de, y en algunos casos inversos a, los factores macroeconómicos globales que impulsan la mayoría de los activos financieros tradicionales. En este documento, buscamos explicar esta dinámica.

¿Por qué Bitcoin importa?

Desafíos históricos persistentes en torno al dinero y lo que Bitcoin hizo posible.

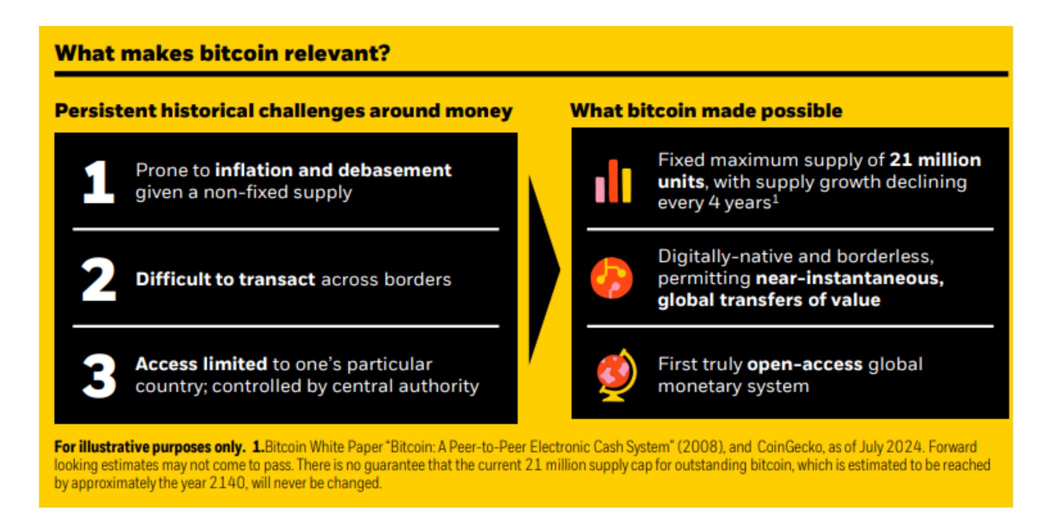
Primero, es importante basarnos en los fundamentos que otorgan relevancia a Bitcoin. Con su creación en 2009, Bitcoin se convirtió en el primer instrumento monetario nativo de internet que logró una adopción global significativa. Su innovación tecnológica fue la creación de una forma de **moneda que es digitalmente nativa, global, escasa, descentralizada y sin permisos**. Debido a estos atributos, Bitcoin produjo avances importantes frente a problemas de siglos de antigüedad con los que otras formas de dinero han luchado:

1. El límite de suministro codificado de Bitcoin, fijado en 21 millones de unidades, significa que no puede ser fácilmente devaluado.
2. Su naturaleza global y digitalmente nativa significa que puede ser transferido a cualquier lugar del mundo en tiempo casi real y a un costo cercano a cero, superando las fricciones inherentes al movimiento de valor a través de fronteras políticas.
3. Su naturaleza descentralizada y sin permisos lo convirtió en el primer sistema monetario verdaderamente de acceso abierto.

Aunque otros criptoactivos han sido creados a partir de la innovación original de Bitcoin, en muchos casos buscando una mayor amplitud de casos de uso, ha habido una convergencia global alrededor de Bitcoin como el activo preeminente



en el espacio. Esto le ha otorgado una posición, única dentro del universo de criptoactivos, como una alternativa monetaria global y un activo con escasez creíble.

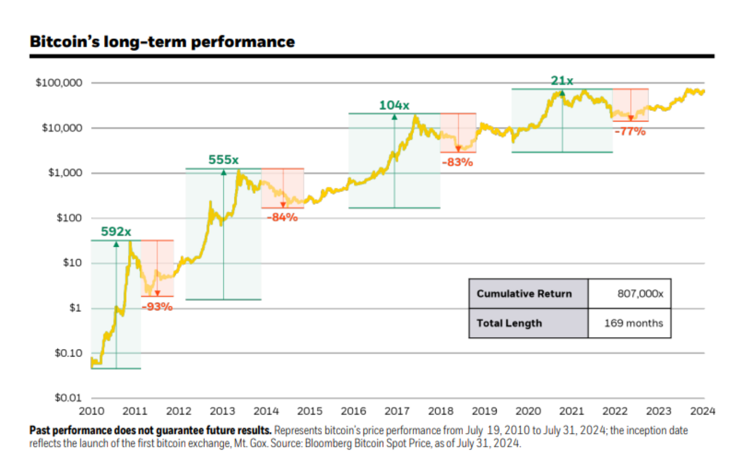


El camino de Bitcoin hacia una capitalización de mercado de $1 billón

A pesar del notable ascenso de Bitcoin y su adopción global significativa hasta la fecha, su desarrollo final hacia convertirse en una reserva de valor generalizada y/o un activo de pago global sigue siendo incierto, y el valor de mercado en evolución de Bitcoin refleja esa incertidumbre.

Bitcoin superó a todas las principales clases de activos en 7 de los últimos 10 años, lo que le llevó a un rendimiento extraordinario de más del 100 % anualizado en la última década. Este rendimiento se logró a pesar de que Bitcoin también fue el activo con peor desempeño en los otros tres de esos 10 años, con cuatro caídas superiores al 50 %. A través de estos ciclos históricos, ha demostrado una capacidad para recuperarse de tales caídas y alcanzar nuevos máximos, a pesar de estos períodos prolongados de mercado bajista.

Estos movimientos en el precio de Bitcoin continúan reflejando, en parte, sus perspectivas en evolución a lo largo del tiempo para ser adoptado de manera generalizada como una alternativa monetaria global.

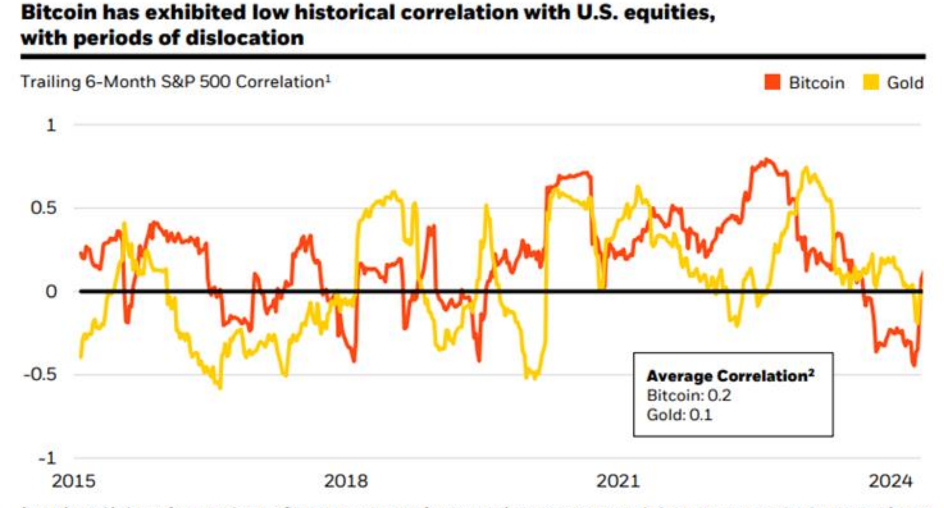




Bitcoin como un activo no correlacionado

Bitcoin refleja poca exposición fundamental a otras variables macroeconómicas, lo que explica su baja correlación promedio a largo plazo con las acciones y otros “activos de riesgo”.

Aunque ha habido breves períodos en los que la correlación de Bitcoin ha aumentado, especialmente durante episodios de cambios repentinos en las tasas de interés reales en dólares estadounidenses o en la liquidez, estos episodios han sido de naturaleza temporal y no han producido una relación de correlación estadísticamente significativa a largo plazo.



Spot price and index performance do not reflect any management fees, transaction costs, or expenses. Indexes are unmanaged and one cannot invest directly in an index. Past performance does not guarantee future results. 1. 6-month trailing correlation of bitcoin and gold weekly returns to the S&P 500 from Jan. 1, 2015 to July 31, 2024. Source: Bloomberg Bitcoin Spot Price, Bloomberg Gold Spot Price, S&P Global, and BlackRock calculations, as of July 31, 2024. **2.** Average 6-month trailing correlation of bitcoin and gold weekly returns with the S&P 500 over the period displayed (Jan. 1, 2015 to July 31, 2024).

Rendimiento a largo plazo de Bitcoin:

Bitcoin, como el primer activo monetario descentralizado y no soberano en lograr una adopción global generalizada, **no presenta riesgo contraparte tradicional**, **no depende de ningún sistema centralizado, y no está impulsado por los destinos de ningún país en particular**. Estas propiedades lo convierten en **un activo** que, en su fundamento, está mayormente **desconectado de factores de riesgo macroeconómicos críticos, como crisis del sistema bancario, crisis de deuda soberana, devaluación monetaria, disrupciones geopolíticas y otros riesgos políticos y económicos específicos de países**.

A largo plazo, la trayectoria de adopción de Bitcoin probablemente estará impulsada por el grado en que aumenten o disminuyan las preocupaciones sobre la inestabilidad monetaria global, la desarmonía geopolítica, la sostenibilidad fiscal de EE. UU. y la estabilidad política de EE. UU.

Debido a estos atributos, **algunos inversores han visto a Bitcoin como un "refugio seguro" en tiempos de miedo, en medio de algunos de los eventos globales más**



disruptivos de los últimos cinco años. Es notable que, en algunos de estos casos, Bitcoin primero mostró una reacción negativa temporal antes de repuntar. En nuestra opinión, estas reacciones comerciales a corto plazo, que a menudo son difíciles de explicar en función de los fundamentos, pueden atribuirse a una combinación de:

i. El hecho de que Bitcoin es un activo que se negocia 24x7 y se liquida en efectivo casi de manera instantánea, lo que lo convierte en un activo altamente vendible durante períodos de estrés de liquidez en los mercados tradicionales, particularmente durante los fines de semana.

ii. Una función de la naturaleza aún inmadura de los mercados de Bitcoin y criptoactivos, y de la comprensión de los inversores en torno a Bitcoin.

En la mayoría de los casos, incluido el reciente desplome global del mercado del 5 de agosto de 2024, Bitcoin se ha recuperado a su nivel anterior en cuestión de días o semanas, y en muchos casos ha repuntado aún más, a medida que el reconocimiento del impacto potencial positivo de dichos eventos disruptivos en los fundamentos de Bitcoin comienza a predominar.

S&P 500, gold, and bitcoin through major geopolitical events

		10D Return[2]			60D Return[2]		
Event	**Date[1]**	**SPX**	**Gold**	**BTC**	**SPX**	**Gold**	**BTC**
U.S.-Iran Escalation	Jan. 3, 2020	2%	0%	12%	-7%	6%	20%
COVID Outbreak	Mar. 11, 2020	-20%	-9%	-25%	2%	3%	21%
2020 U.S. Election Challenges	Nov. 3, 2020	7%	-1%	19%	12%	-1%	131%
Russia Invasion of Ukraine	Feb. 24, 2022	1%	2%	-6%	3%	9%	15%
U.S. Regional Banking Crisis	Mar. 9, 2023	-2%	10%	25%	4%	11%	32%
Yen Carry Trade Unwinding[3]	Aug. 5, 2024	2%	0%	0%	--	--	--

Dinámica del crecimiento de la deuda en EE. UU.

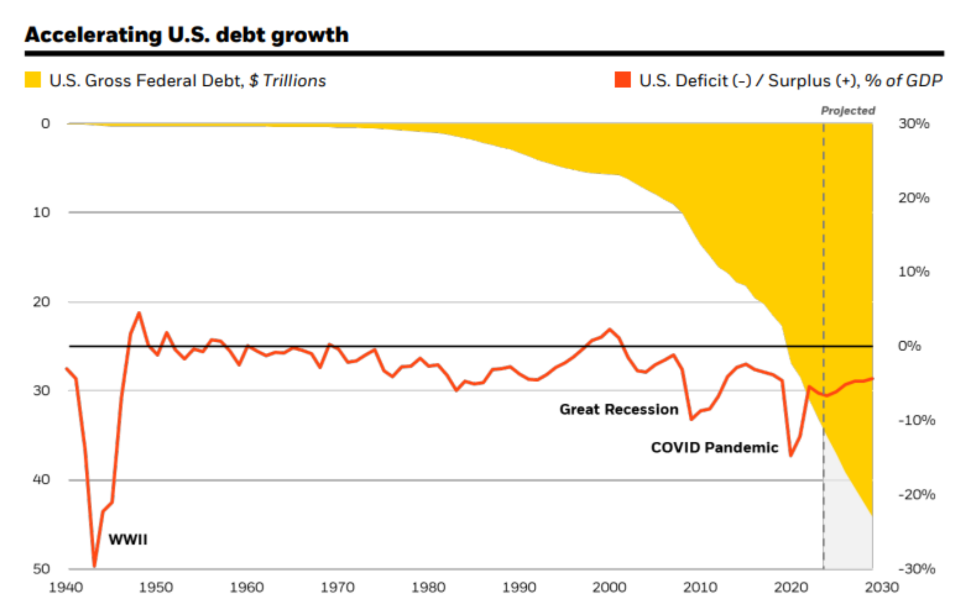
A medida que aumentan las preocupaciones en EE. UU. y en el extranjero sobre el estado de los déficits y la deuda federal de EE. UU., el atractivo de activos de reserva alternativos como posible cobertura ante eventos futuros que afecten al dólar estadounidense ha crecido. Esta dinámica también parece estar tomando fuerza en otros países donde la acumulación de deuda ha sido significativa. En nuestra



experiencia con los clientes hasta la fecha, esto explica una parte sustancial del reciente interés institucional en Bitcoin.

Aceleración del crecimiento de la deuda en EE. UU.:

Basado en datos históricos desde 1940 hasta 2023 y estimaciones para 2024-2029, se observa un crecimiento considerable en la deuda bruta federal de EE. UU. en trillones de dólares, junto con un déficit fiscal creciente como porcentaje del PIB.



Bitcoin sigue siendo un activo de riesgo

Ninguno de los análisis anteriores niega el hecho de que, de manera independiente, **Bitcoin sigue siendo un activo de alto riesgo**. Es una tecnología emergente que **aún se encuentra en las primeras etapas de su adopción**, **en su camino hacia posiblemente convertirse en un activo de pago global y una reserva de valor**. Además, Bitcoin ha sido volátil y está sujeto a una gran cantidad de riesgos, que incluyen desafíos regulatorios, incertidumbre sobre su trayectoria de adopción y un ecosistema aún inmaduro.

El punto clave, sin embargo, es que estos riesgos son únicos de Bitcoin y no se comparten específicamente con otros activos de inversión tradicionales. Por tanto, Bitcoin es un caso de estudio particularmente relevante de por qué los marcos simples de “riesgo encendido” vs. “riesgo apagado” pueden carecer de la profundidad necesaria para ser ampliamente útiles.

Desde una perspectiva de cartera, por ello, **mantener Bitcoin en asignaciones modestas puede tener un efecto diversificador en las carteras**, mientras que en



tamaños de posición más grandes, su elevada volatilidad independiente comienza a tener un impacto desproporcionado en el aumento del riesgo de la cartera.

Conclusión

Aunque Bitcoin ha mostrado instancias de co-movimientos a corto plazo con las acciones y otros "activos de riesgo", a largo plazo, sus impulsores fundamentales son marcadamente diferentes, y en muchos casos, opuestos a la mayoría de los activos de inversión tradicionales.

A medida que la comunidad de inversión global enfrenta tensiones geopolíticas crecientes, preocupaciones sobre el estado de la deuda y los déficits de EE. UU., y una mayor inestabilidad política en todo el mundo, Bitcoin puede ser visto como un diversificador único contra algunos de estos factores de riesgo fiscal, monetario y geopolítico que los inversores podrían enfrentar en otros activos de sus carteras.